

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	13.52
总股本/流通股本(亿股)	5.62 / 5.62
总市值/流通市值(亿元)	76 / 76
52周内最高/最低价	17.88 / 11.42
资产负债率(%)	34.5%
市盈率	50.07
第一大股东	西藏道衡投资有限公司
持股比例(%)	16.3%

研究所

分析师: 李帅华
SAC 登记编号: S1340522060001
Email: lishuaihua@cnpsec.com
研究助理: 张亚桐
SAC 登记编号: S1340122080030
Email: zhangyatong@cnpsec.com

华钰矿业(601020)

国内锑业龙头企业，未来成长可期

● 事件：公司发布 2022 年&2023 年一季度财报

业绩增长不及预期。2023 年 4 月 26 日晚，华钰矿业发布 2022 年年度报告及 2023 年一季报。2022 年，公司实现营收 5.64 亿元，同比减少 59.93%，主要系未开展贸易业务所致；归母净利润 1.50 亿元，同比减少 0.64%；扣非归母净利 1.71 亿元，同比增长 28.29%。2023 年一季度，公司实现营收 1.53 亿元，同比增加 72.90%，环比增加 1191.34%；归母净利润 1,546.87 万元，同比增长 498.84%，环比增长 80.48%；扣非归母净利 1,845.06 万元，同比增长 591.95%，环比下降 16.42%。

● 坚持将锑资源做成高标识度精品资源

铅锑精矿与锌精矿业务为公司做出主要贡献。2022 年，铅锑精矿营业收入为 3.27 亿元，同比下降 24.16%，占比总营收 58.02%，其毛利润为 1.63 亿元，占比总毛利 63.29%，毛利率为 49.91%，同比下降 9.98pct；锌精矿产品收入为 2.05 亿元，同比下降 15.34%，占比总营收 36.31%，其毛利润为 0.98 亿元，占比总毛利 37.89%，毛利率为 47.74%，同比下降 13.85pct。

截至 2022 年末，公司可控锑资源量 42.56 万金属吨，其中国内 16.1 万金属吨，海外投资项目塔铝金业 26.46 万金属吨。后期随着西藏新建项目及塔铝金业达产，届时公司每年会产出近 2.1 万吨金属锑，约合全球 15% 锑金属供应量，成为全球重要的锑精矿生产企业之一。

● 矿产项目持续推进，未来可期

塔铝金业项目：于 2022 年 4 月竣工试生产，2022 年 7 月正式投产，目前处于产能爬坡阶段。项目达产后年处理矿石量为 150 万吨，年产锑 1.6 万金属吨、金锭 2.2 金属吨，将显著提升公司的盈利能力及抗风险能力。

泥堡金矿项目：截止 2022 年底，亚太矿业旗下的泥堡金矿拥有黄金资源储量为 59.14 金属吨。泥堡金矿项目总体设计生产规模 100 万吨/年，2022 年各项开发建设前期工程进展顺利，项目先后完成尾矿库及堆浸场项目备案、项目用地规划等，其他工作按计划正常推进，具备条件后即可启动开发建设工作。

● 盈利预测

预计公司 2023/2024/2025 年实现营业收入 12.57/15.77/17.88 亿元，分别同比增长 122.74%/25.52%/13.35%；归母净利润分别为 2.22/3.46/4.31 亿元，分别同比增长 48.62%/55.38%/24.90%，对应 EPS 分别为 0.40/0.61/0.77 元。

以 2023 年 4 月 28 日收盘价 13.52 元为基准，对应 2023-2025E 对应 PE 分别为 34.18/22.00/17.61 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示：

宏观经济不及预期；下游需求不及预期；产能建设不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	564	1257	1577	1788
增长率 (%)	-59.93	122.74	25.52	13.35
EBITDA (百万元)	260.66	272.26	403.38	430.58
归属母公司净利润 (百万元)	149.69	222.46	345.65	431.71
增长率 (%)	-0.64	48.62	55.38	24.90
EPS (元/股)	0.27	0.40	0.61	0.77
市盈率 (P/E)	50.79	34.18	22.00	17.61
市净率 (P/B)	2.66	2.54	2.27	2.01
EV/EBITDA	26.37	29.50	19.75	17.34

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	564	1257	1577	1788	营业收入	-59.9%	122.7%	25.5%	13.3%
营业成本	306	612	717	827	营业利润	-15.0%	56.4%	54.6%	25.0%
税金及附加	26	38	47	48	归属于母公司净利润	-0.6%	48.6%	55.4%	24.9%
销售费用	1	2	3	3	获利能力				
管理费用	146	322	403	454	毛利率	45.7%	51.3%	54.5%	53.7%
研发费用	9	19	23	24	净利率	26.5%	17.7%	21.9%	24.1%
财务费用	-93	12	12	8	ROE	5.2%	7.4%	10.3%	11.4%
资产减值损失	-14	0	0	0	ROIC	2.0%	5.7%	7.9%	8.3%
营业利润	140	218	338	422	偿债能力				
营业外收入	13	0	0	0	资产负债率	34.5%	36.7%	36.0%	35.6%
营业外支出	5	0	0	0	流动比率	0.33	0.46	0.57	0.81
利润总额	147	218	338	422	营运能力				
所得税	13	19	28	33	应收账款周转率	854.35	949.27	1054.75	1171.94
净利润	134	199	310	389	存货周转率	4.65	5.76	5.14	4.59
归母净利润	150	222	346	432	总资产周转率	0.11	0.23	0.27	0.28
每股收益(元)	0.27	0.40	0.61	0.77	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.27	0.40	0.61	0.77
货币资金	196	142	195	634	每股净资产	5.08	5.33	5.95	6.72
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	1	238	328	377	PE	50.79	34.18	22.00	17.61
预付款项	12	23	27	32	PB	2.66	2.54	2.27	2.01
存货	178	259	355	424	现金流量表				
流动资产合计	395	677	916	1483	净利润	134	199	310	389
固定资产	1640	1731	1912	1912	折旧和摊销	171	10	19	0
在建工程	658	658	658	658	营运资本变动	-104	-53	-64	112
无形资产	2112	2112	2112	2112	其他	74	48	50	12
非流动资产合计	4935	5025	5206	5206	经营活动现金流净额	276	204	315	513
资产总计	5330	5702	6123	6689	资本开支	-293	-100	-200	0
短期借款	115	105	113	81	其他	0	-32	-35	0
应付票据及应付账款	539	564	626	709	投资活动现金流净额	-293	-132	-235	0
其他流动负债	556	815	875	1032	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	1210	1484	1614	1822	债务融资	50	-30	-12	-62
其他	630	610	590	560	其他	0	-16	-14	-12
非流动负债合计	630	610	590	560	筹资活动现金流净额	50	-46	-26	-74
负债合计	1840	2093	2204	2381	现金及现金等价物净增加额	37	26	53	439
股本	562	562	562	562					
资本公积金	704	704	704	704					
未分配利润	1369	1478	1772	2139					
少数股东权益	633	610	574	531					
其他	221	254	306	371					
所有者权益合计	3490	3609	3919	4308					
负债和所有者权益总计	5330	5702	6123	6689					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048